

# Invest

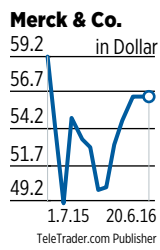
**VORSORGE**  
**Getrennte Wege**  
 Wie muss nach der Scheidung das Vermögen aufgeteilt werden? Seite 24

**SERVICE**  
**Geldberatung**  
 Wohin mit 500 000 Franken? Antworten auf Leserfragen. Seite 25

## SHORTLIST

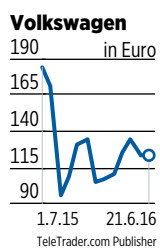
### ► Buy Merck & Co.

Der Pharmakonzern hat positive klinische Daten für das Medikament Keytruda gegen Lungenkrebs vorgelegt. Das Präparat wirkte besser als eine Chemotherapie und verhinderte das Vorranschreiten der Krankheit. Merck ist nun gegen seine Wettbewerber Bristol-Myers Squibb und Roche deutlich im Vorteil.



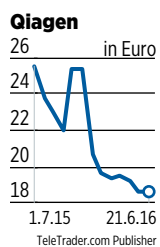
### ► Sell VW

Der Dieselskandal macht dem deutschen Automobilkonzern VW weiter zu schaffen. Jetzt steht auch noch Marktmanipulation im Raum: Die Staatsanwaltschaft sieht einen Anfangsverdacht wegen zu später Information der Öffentlichkeit und ermittelt gegen den ehemaligen Konzernchef Martin Winterkorn. VW enttäuscht auf ganzer Linie.



### ► Watch Qiagen

Europas grösste Biotech-Gesellschaft will neue Geschäftsfelder erobern. Das schliesse auch ergänzende Akquisitionen ein, wie das Management vergangene Woche angekündigt. Frischer Wind täte Qiagen gut. Dann kämen auch die Aktien endlich vom Fleck. Anleger brauchen aber nach wie vor viel Geduld.



## MEHR INFOS ONLINE

**finanzen.ch**

Das Schweizer Anleger-Portal mit umfassenden Börsendaten und tagesaktuellen Informationen - Realtime.  
[www.finanzen.ch](http://www.finanzen.ch)

**stocksDIGITAL**

Wöchentlich die besten Anlagetipps und -strategien. Jeden Freitag im kostenlosen Newsletter stocksDIGITAL.  
[www.handelszeitung.ch/invest/stocksdigital](http://www.handelszeitung.ch/invest/stocksdigital)

# Für Private verschlossen

**Geldanlage** Private Equity lockt mit stolzen Renditen. Doch Privatanleger haben es schwer, in die Anlageklasse zu investieren. Wie es gelingt und worauf Anleger achten müssen.

FREDY GILGEN

**W**ird Geldanlagen endgültig zur Mission impossible? Sowohl private wie auch institutionelle Anleger sind im Verlauf der vergangenen Monate immer rötlicher geworden. Aktien und Immobilien scheinen weiter zu hoch bewertet, das Absturzrisiko ist entsprechend hoch. Bei Festverzinslichen wandert der Zins Kommastelle um Kommastelle hinter die Null. Bei nicht wenigen dieser Papiere müssen die Investoren mittlerweile sogar drauflegen. Gold und Rohstoffe sind zuletzt zwar flott vorangekommen, erscheinen vielen Privatanlegern aber als zu schwankungsanfällig.

### Zweistellige Renditen

Wenig erstaunlich, dass sich Investoren deshalb wieder häufiger bei sogenannten alternativen Anlagen umschauen, etwa bei Derivaten, Hedgefonds und auch Cat-Bonds. Besonders ins Auge stechen zudem Private-Equity-Investitionen (PE). Bei dieser Anlageklasse winken auf den ersten Blick schon fast irreal hohe zweistellige Renditen. Die wundersamen Fakten lassen sich schwarz auf weiss

nachlesen: Im rollenden Mehrjahresvergleich erreichten PE-Anlagen gemäss Branchenangaben über die letzten 20 Jahre Renditen von stolzen 15 bis 20 Prozent. Pro Jahr wohlverstanden. An vielen Aktienmärkten waren im gleichen Zeitraum «nur» rund 9 Prozent zu holen.

Auch in den letzten drei Jahren hat diese vor allem für institutionelle Investoren konzipierte Anlageklasse hervorragend abgeschnitten. Geschmack an dieser Anlagekategorie haben vor allem Pensionskassen, Versicherungen und ganz speziell Family Offices gefunden. Diese setzen nach Angaben des Finanzdienstleistungsunternehmens Complementa schon zu 10 Prozent auf Private Equity. Bei Pensionskassen liegt der PE-Anteil weltweit bei 4 bis 6 Prozent. Die meisten helvetischen Kassen sind deutlich zurückhaltender. Sie setzen im Durchschnitt erst zu rund 1 Prozent auf diese Anlageform.

Klar aber, dass bei diesen Performance-Zahlen auch Privatanleger der Hafer stechen müsste. Doch die Hürden für sie sind hoch und vielfältig. «Direkte

Investitionen in privat gehaltene Firmen, setzen einen relativ hohen Kapitalbedarf voraus, der die Möglichkeiten der meisten Privaten bei weitem übersteigt», sagt Rainer Ender, Managing Director des Zürcher PE-Dienstleistungsunternehmens Adveq. Die Mindestinvestitionssumme liegt in der Regel zwischen 3 bis 10 Millionen Franken. Die hohen Beträge liegen in der Natur der Sache. Private Equity (oder auf Deutsch: Privatmarkt-anlage) bedeutet nämlich nichts anderes als Geldanlagen in nicht börsenkotierte Unternehmen.

Man spricht auch von ausserbörslichem Eigenkapital im Gegensatz zum börslichen Eigenkapital, also zu Aktien, die an einer Börse kotiert sind. Die Mittel, die über PE-Investoren in solche Unternehmen fliessen, werden in der Regel zur Entwicklung neuer Produkte und Technologien, zur Aufstockung des Betriebskapitals oder zur Finanzierung von Übernahmen verwendet. Ziel ist es, am Ende des Investitionszeitraums von normalerweise drei bis acht Jahren durch den Verkauf der Beteiligung oder durch

Tresor: Für direkte PE-Investments sind hohe Summen nötig.

den Börsengang des Unternehmens einen Gewinn zu erwirtschaften. Das bedeutet aber auch, dass das Kapital in der Regel jahrelang oder gar jahrzehntlang gebunden ist. Für viele Anleger eine eher ungemütliche Vorstellung. Ein guter Teil der hohen Rendite ist somit eine Illiquiditätsprämie.

Ein anderer Teil resultiert daraus, dass verschiedene Unternehmensphasen abgedeckt werden, wie beispielsweise die Startphase oder Turnarounds, die lukrative Marktchancen bieten. Zudem wird auch in kleineren Unternehmen investiert, die an den öffentlichen Märkten nur wenig abgedeckt sind.

### Geringe Liquidität

Bei Private-Equity-Anlagen können Anleger auf verschiedene Strategien wie Venture Capital, Buy-out oder Spezialsituationen setzen. Doch egal welche Strategie auch gewählt wird, PE bleibt eine Anlageklasse mit einem langfristigen Anlagehorizont: «Sie ist zudem ein

## GELDFRAGE JEFF ROTTINGHAUS

# «Wir favorisieren den Healthcare-Bereich»

*Sind politische Unruhen in Europa, verursacht durch den Brexit, Wahlen in Spanien oder einer Neuaufgabe der Griechenland-Krise, positiv für US-Aktien?*

**Jeff Rottinghaus:** Der Brexit oder was in Griechenland passiert, wäre relativ gesehen förderlich für den US-Aktienmarkt, der die europäischen Märkte zunächst übertreffen würde. Absolut betrachtet wäre es jedoch schlecht. US-Aktien würden sich dem Rest der Welt angleichen, sollten wir ein negatives Ergebnis in Griechenland oder Spanien haben. Ein Brexit würde auf Aktien grossen Druck ausüben.

*Wie lauten Ihre Erwartungen für US-Aktien für den Rest des Jahres?*

Wir gehen von leicht abflachenden Märkten aus, da wir für die restlichen Monate und den Start ins 2017 nur ein leichtes Einkommens- sowie Free-Cashflow-Wachstum bei den US-Unternehmen sehen. Die Bewertungen der Unternehmen mit einem P/E-Ratio von 16 bis 17 sind derzeit fair bemessen.

*Welches Sektoren bevorzugen Sie?*

Wir favorisieren den Healthcare-Bereich, der die grösste Übergewichtung in unserem Portfolio aufweist. Der Sektor setzt sich aus einer breiten Palette von Medtech- über Dienstleistungs- bis hin zu Pharmaunternehmen zusammen. Also eine bunte Mischung von allen Aspekten der Gesundheitsvorsorge. Die zweitgrösste Übergewichtung haben wir im Finanzbereich, wobei hier ein grosser Teil aus Real Estate Investment Trusts stammt.

*Wo raten Sie zur Vorsicht?*

Wir sind vorsichtig bei Rohstoffen und zyklischen Konsumgütern. Im Rohstoffsektor gibt es ein Überangebot an Öl und langfristig in den USA auch an Naturgas. Bei den Rohstoffen dürfte das langsame globale Wachstum die ohnehin gedrückten Preise weiter negativ beeinflussen.

*Welches sind Ihre Top-fünf-Aktien?*

Dazu zählt seit langem General Electric. Grundsätzlich ist GE eine Umstrukturie-



**Jeff Rottinghaus**  
 Portfolio Manager  
 T. Rowe Price

runsgeschichte. Die Gesellschaft besass sowohl ein grosses nationales Dienstleistungsgeschäft wie auch einen Industriebereich. Etwa vor vier Jahren begann sie, ihre Financial Assets zu verkaufen und sich zunehmend auf die industrielle Seite zu fokussieren. Wir gehen davon aus, dass dies zu einem höheren Multiplikator führen wird, denn die Industrie ist stabiler als das Finanzgeschäft. Zu den weiteren Positionen zählen Pepsi, Comcast, Marsh & McLennan sowie Danaher.

*Was sind momentan die wichtigsten Treiber für US-Aktien?*

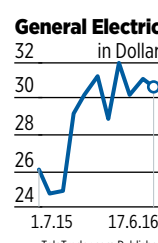
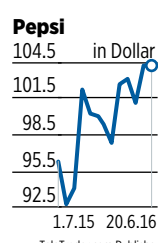
Die US-Notenbank Fed wird sicherlich die Zinsen anheben, obwohl mehrere Faktoren sie aktuell davon zurückhalten. Die Makroökonomie ist mit einer Wachstumsrate von unter 2 Prozent in der ersten Jahreshälfte nicht sehr stark. Dies ist nicht das typische Umfeld, um Zinsen anzuheben. Zudem besteht ausserhalb den USA Druck, die Zinsen nicht zu ändern. Man befürchtet die Volatilität, die an den

Währungsmärkten, speziell in den Schwellenländern, ausgelöst werden könnte. Daneben beeinflusst auch die US-Präsidentenwahl den Markt. Entscheidend wird zudem sein, ob die Unternehmen ihr Ergebnis- und Free-Cashflow-Wachstum beschleunigen können.

*Wie bewerten Sie die Fed-Politik?*

Die Notenbank betrachtet die Fundamentaldaten und sieht die Mischung aus enttäuschendem Wachstum, tiefer Arbeitslosenquote und beschleunigtem Lohnwachstum. Sie weiss nicht genau, welchen Weg sie einschlagen sollen. Politiker und Unternehmer kritisieren, dass die tiefen Zinsen ungesund seien, und fordern eine Normalisierung. Das sind höchst unterschiedliche Positionen. Ich nehme an, dass es Ende Jahr eine weitere Zinserhöhung geben wird. Denn normalerweise hält sich das Fed während der US-Wahlen im Hintergrund.

INTERVIEW: CARLA PALM





► FAKTEN ZUM THEMA

3

Millionen Franken beträgt laut Schätzungen die Mindestinvestitionssumme in direkte privatgehaltene Private-Equity-Anlagen.

20

Jahre kann ein Private-Equity-Produkt unter Umständen laufen. Anleger brauchen daher einen langen Atem.

10

Prozent ist die Private-Equity-Quote der meisten Family Offices. Pensionskassen sind leicht geringer investiert.

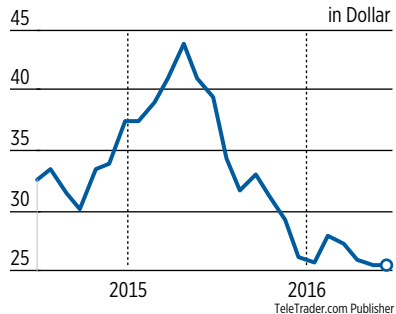
24

Stellenangebote sind derzeit im Bereich Private Equity allein in der Region Zürich auf der Jobplattform Monster zu finden.

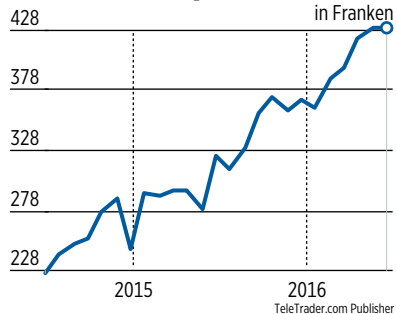
Rückenwind für Private-Equity-Anlagevehikel					Performance in %			
Name	Anbieter	Valor	Kurs	Währung	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	Für Privatanleger geeignet?
<b>Fonds und ETF</b>								
Avadis Private Equity Welt IV	Avadis	1960608	156219	CHF	9,62	64,40	154,60	nein
Castle Private Equity AG	LGT	4885474	16	CHF	16,79	19,76	91,39	ja
Partners Group Listed Investments Sicav - Listed Private Equity USD	CS	1902992	143,28	USD	2,23	24,39	42,90	ja
iShares Listed Private Equity UCITS ETF	Blackrock	3007862	16,57	USD	-7,09	11,61	23,47	ja
Partners Group Listed Investments Sicav - Listed Private Equity P	CS	1902991	156,29	EUR	-6,37	37,39	62,95	ja
Lyxor UCITS ETF Privex D-EUR	Lyxor	2857843	6,5	EUR	-3,69	30,25	72,10	ja
Avadis Private Equity Welt III	Avadis	1318429	94918	CHF	24,29	57,85	126,99	nein
SEB Listed Private Equity Fund C	SEB	4605619	215,18	EUR	-10,57	1,69	46,25	ja
Avadis Private Equity Welt VI	Avadis	3097785	131325	CHF	8,45	37,29	88,83	nein
PowerShares Global Listed Private Equity UCITS ETF	Invesco	3567555	9,37	EUR	-9,18	-1,67	n.m.	ja
<b>Kotierte Aktien mit Private-Equity-Bezug</b>								
Partners Group		2460882	417,00	CHF	42,80	68,20	159,40	ja
Private Equity N		608992	67,00	CHF	11,20	24,10	38,20	ja

QUELLE: SIX, CASH

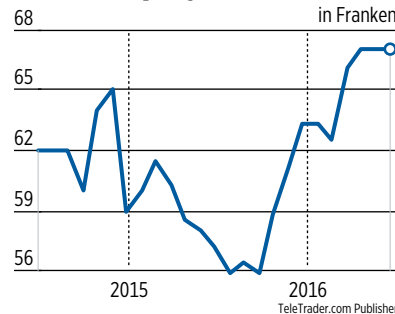
**Blackstone**



**Partners Group**



**Private Equity**



wenig liquides Anlageinstrument und bedingt eine aufwendige Administration», sagt Ivana Reiss, Geschäftsführerin der Avadis Anlagestiftung.

Trotz all diesen Hindernissen stünde der Zutritt ins angebliche anlegerische Nirwana grundsätzlich auch Privaten offen. Nämlich via Anlagefonds oder ETF, die wiederum in PE oder PE-Fonds investieren. Mit acht Titeln ist das Angebot in der Schweiz allerdings noch mager. Es gilt ausserdem zu beachten, dass die Liquidität dieser Instrumente oft gering ist. Dafür sind die Kosten dieser Produkte oft beachtlich. Der grösste Nachteil ist aber der sachbedingte hohe Discount auf den inneren Wert. Untersuchungen zeigen,

dass börsenkotierte Fonds je nach Anlagestrategie im Durchschnitt um mehrere Prozent pro Jahr schlechter abschneiden als nicht börsenkotierte Produkte. Als Folge der Börsenkotierung geht mit andern Worten ein Teil des Reizes von PE-Anlagen verloren. In den vergangenen Jahren spielten diese Bremseffekte zwar kaum. Denn viele dieser Anlagevehikel sind im Fünfjahresvergleich um hohe zweistellige Zuwachsraten gestiegen (siehe Tabelle).

Christoph de Dardel, Head of Private Equity von Unigestion, glaubt allerdings nicht daran, dass es dauerhaft gelingen wird, PE in liquide Strukturen zu packen. Die Anlageform bleibe somit weitgehend

den institutionellen Investoren vorbehalten. Private, die sich dennoch an Private Equity beteiligen möchten, kaufen also am besten Aktien erfolgreicher PE-Unternehmen wie jene der Baarer Partners Group oder von Blackstone.

Die Pensionskasse der Manor-Warenhausgruppe, die seit 18 Jahren auf Private Equity setzt, hat mit ihren PE-Anlagen seither im Schnitt rund 3 Prozent Mehrperformance gegenüber dem MS-CI-Weltaktienindex erzielt. Und dies nach Abzug aller Kosten. «Wir haben die Fondsbeteiligungen durch alle Marktphasen durchgezogen und deshalb das Entgelt für die lange Haltedauer und die Illiquidität der Anlageklasse kassiert»,

erklärt der Leiter der Pensionskasse, Martin Roth. Er geht auch in Zukunft von rund 3 Prozent Mehrperformance gegenüber Aktienanlagen aus. Unigestion Private-Equity-Strategie de Dardel rechnet sogar mit einem Plus von rund 4 bis 5 Prozentpunkten.

**Kritiker warnen**

Grundlegend anders beurteilt der Baarer Vermögensverwalter Pirmin Hotz die Anlagequalität von PE. Wie bei Infrastrukturanlagen, Hedgefonds oder Strukturis sehe die Bilanz bei diesem alternativen Anlageinstrument keineswegs so toll aus, wie kolportiert. «Bis heute habe ich niemanden gefunden, der mit Private Equity auf Dauer hohe einstellige oder sogar zweistellige Renditen erzielt hat. Unter dem Strich sind die Resultate eher ernüchternd und entsprechen nicht den vollmundigen Renditeversprechen der Anbieter.» Aber weil es sich um «private» Anlagen handle, die nicht an einer Börse gehandelt würden, könnten die vollmundigen Versprechen der Anbieter nur schwer bewiesen oder widerlegt werden. Wenn ein Anbieter ein PE-Produkt auflege, laufe das in der Regel 10, 15 oder sogar 20 Jahre. In dieser Zeit erfolgten zahlreiche Kapitalabrufe und -rückzah-

lungen. «Über die ganze Laufzeit verteilt sind das sehr komplexe Zahlungsströme. Wer ist da schon in der Lage, die Rendite korrekt zu messen?», sagt Hotz.

Der Baarer Vermögensverwalter verweist auf die enttäuschende Entwicklung einiger PE-Produkte, die an der Schweizer Börse kotiert sind oder waren, beispielsweise Shape Capital (im Sommer 2015 liquidiert), APEN, Castle Private Equity oder Princess Private Equity. Alle diese Gefässe wiesen seit ihrer Auflegung eine ernüchternde Performance auf. Im Vergleich mit kotierten Aktien lägen sie meilenweit zurück. Und von den PE-Fonds, die institutionellen Anlegern angeboten werden, stehen nach Hotz insbesondere Private Equity Welt II und III von Avadis schlecht da. «Wenn schon viele börsengelistede PE-Anlagen so schlecht abschneiden, entspricht es einer gewissen Logik, dass auch die nicht kotierten (privaten) Gefässe nicht besser sind.» Die Aussagen der Anbieter halte er für nicht besonders glaubwürdig. Gewiss, auch im Private-Equity-Bereich gebe es einige sehr attraktive Gelegenheiten. Das Problem sei aber, an diese Anlagen heranzukommen und diese überhaupt frühzeitig als zukunftssträchtige Anlagen zu erkennen.

ANZEIGE



Vielfalt nutzen – Risiken streuen.

STRUCTURED PRODUCTS

Wer an der Börse erfolgreich sein will, braucht eine klare Marktmeinung. Strukturierte Produkte helfen Ihnen dabei, Ihre Anlageziele in die Tat umzusetzen – egal ob Sie gegen den Strom schwimmen, lieber die Defensive suchen oder bereit sind für Risiken. Als Börse bieten wir Ihnen dabei stets sicheres Gewässer für den Handel: durch maximale Transparenz, Effizienz und Verlässlichkeit. [www.six-structured-products.com](http://www.six-structured-products.com)